

Analysen
Meinungen
Standpunkte

K.report

04.2023

Werbemitteilung



KIDRON Vermögensverwaltung
Aktiv, Fundamental und Partnerschaftlich



Capital	Capital	Capital	Capital	Capital
HEFT 09/2019	HEFT 09/2020	HEFT 07/2021	HEFT 07/2022	HEFT 07/2023
Top-Vermögensverwalter für konservative Anlagestrategie	Top-Vermögensverwalter	Top-Vermögensverwalter	Top-Vermögensverwalter	Top-Vermögensverwalter
★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
Höchstnote für KIDRON	Höchstnote für KIDRON	Höchstnote für KIDRON	Höchstnote für KIDRON	Höchstnote für KIDRON
Quelle: Institut für Vermögensaufbau IM TEST: 28 ANBIETER	Quelle: Institut für Vermögensaufbau IM TEST: 21 ANBIETER	Quelle: Institut für Vermögensaufbau IM TEST: 107 ANBIETER	Quelle: Institut für Vermögensaufbau IM TEST: 103 ANBIETER	Quelle: Institut für Vermögensaufbau IM TEST: 108 ANBIETER
GÜLTIG BIS: 09/21	GÜLTIG BIS: 08/21	GÜLTIG BIS: 08/23	GÜLTIG BIS: 07/23	GÜLTIG BIS: 07/24

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Jahr 2023 war trotz anhaltender geopolitischer Krisenherde ein sehr versöhnliches Kapitalmarktjahr. Mit Spannung blicken wir in das neue Börsenjahr und wagen in diesem Bericht einen Ausblick auf das Kapitalmarkumfeld.

Als Schwerpunktthema in der aktuellen Ausgabe beleuchten wir den Gesundheitssektor und stellen Ihnen mit Berkshire Hathaway ein Unternehmen vor, welches wir kürzlich für unsere Vermögensverwaltungsmandate erworben haben.

Warum es sich lohnt, aufgrund der bereits Ende 2020 eingeführten Neuregelung zu Abzugsbeschränkungen für Nachlassverbindlichkeiten sein Testament zu überprüfen, darüber gibt unser Gastautor Markus Schenk, Rechtsanwalt und Steuerberater der Kanzlei Seibert & Link, Auskunft.

Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH blickt zu Ihrem fünfjährigen Bestehen auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2023 zurück. Für das entgegengebrachte Vertrauen unserer Kundschaft und die hervorragende Zusammenarbeit sprechen wir Ihnen unseren herzlichen Dank aus. Der Erfolgsgarant ist dabei seit Gründung unser fokussierter und transparenter aktiver Anlageansatz, der ausschließlich auf Einzelinvestitionen in Aktien und Anleihen in liquiden Märkten basiert.

Nachdem wir zum ersten Oktober mit Verena Müller eine kompetente Mitarbeiterin für unser Team gewinnen konnten, freuen wir uns Herrn Alexander Späth begrüßen zu dürfen. Herr Späth wird zukünftig die Bereiche Portfoliomanagement und Research verantworten. Herr Späth verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung und war zuletzt bei der LBBW/BW Bank in Stuttgart als Senior Portfoliomanager in der Vermögensverwaltung mitverantwortlich für die Portfoliokonstruktion und votierendes Mitglied des Investmentkomitees. In der Aktienanalyse und Einzeltitelselektion verantwortete er hauptsächlich den Sektor Industrie. Ferner betreute Herr Späth individuelle Vermögensverwaltungsmandate und Spezialfonds für hochvermögende Kunden, Unternehmen und Family Offices. Zuvor war Herr Späth im Asset Management der Südwestbank in Stuttgart und bei Julius Bär in Frankfurt tätig.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre und für das neue Jahr alles Gute, viel Glück und natürlich Gesundheit. Wir freuen uns auch Ihnen in diesem Jahr wieder mit Rat und Tat zur Verfügung stehen zu dürfen.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung,
im Februar 2024

Kapitalmärkte

Makro

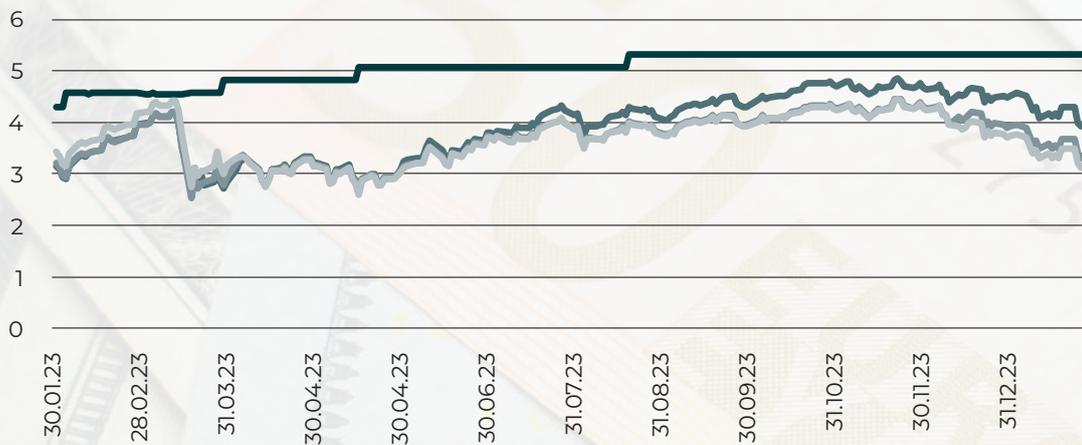
Nachdem im vierten Quartal 2022 von einer Mehrzahl der Marktteilnehmer eine Rezession für das Jahr 2023 prophezeit wurde, überraschte die konjunkturelle Entwicklung im ersten Quartal 2023 mit einer enormen Widerstandskraft. Eine Vermeidung der „Gas-mangellage“ in Europa, rückläufige Energiepreise sowie positive Impulse aus Fernost sorgten zu Beginn des Jahres für eine Erleichterungsrallye an den Aktienmärkten. Im weiteren Jahresverlauf sorgte der wiedererstarke Arbeitsmarkt – in den USA befindet man sich nahe der Vollbeschäftigung – für Kauflaune bei den Konsumenten, wodurch das Schreckensszenario einer globalen Rezession schnell in weite Ferne rückte. Aktuell sehen wir für die Wirtschaft dies- und jenseits des Atlantiks zwar noch keine konjunkturelle Aufschwungphase, wohl aber erste Stabilisierungstendenzen.

Zinsen

Die Notenbanken sind aufgrund der deutlich rückläufigen Inflationsraten nicht mehr gezwungen die Zinsen weiter anzuheben. Der aktuelle Zinserhöhungszyklus scheint abgeschlossen zu sein. Die Markterwartungen der Leitzinsen in den USA für das aktuelle Jahr erschienen uns bis zur letzten Notenbanksitzung der FED im Dezember zunächst als ambitioniert. Auf dieser Sitzung hatte der US-Notenbankchef Jerome Powell zwar das aktuelle Zinsniveau bekräftigt, aber für das Jahr 2024 gleich drei Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Wir erklären uns diesen überraschend starken Kommentar nicht allein in einem Rückgang der Inflation begründet, sondern sehen diesen eher dem Umstand geschuldet, dass die Notenbank nicht für eine Rezession im wichtigen US-Wahljahr verantwortlich sein will. Die extreme Reaktion der US-amerikanischen Anleiherenditen im Anschluss an die Pressekonferenz impliziert die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer, dass die Fed bereits im ersten Halbjahr damit beginnen wird, die Zinsen zu senken. Im Gegensatz zur US-Notenbank schlägt die EZB dagegen deutlich gemäßigte Töne mit Blick auf mögliche Zinssenkungen an und diskutiert sogar weitere Maßnahmen zur Verknappung der Liquidität im Laufe des Jahres 2024.

Wir gehen für das Jahr 2024 zwar ebenfalls von Zinssenkungen der beiden bedeutendsten Notenbanken aus, teilen die Euphorie der Marktteilnehmer mit Blick auf das 1. Halbjahr jedoch nur bedingt – haben die Notenbanken in ihrer bisherigen Kommunikation bislang doch stets und vehement auf die Bedeutung der „Letzten Meile“ bei der Bekämpfung der ausufernden Inflation verwiesen.

Hohe Markterwartungen für Zinssenkungen



- Fed Rate
- Marktzenserwartung für Dezember 2024
- Marktzenserwartung für Dezember 2025
- Marktzenserwartung für Dezember 2026

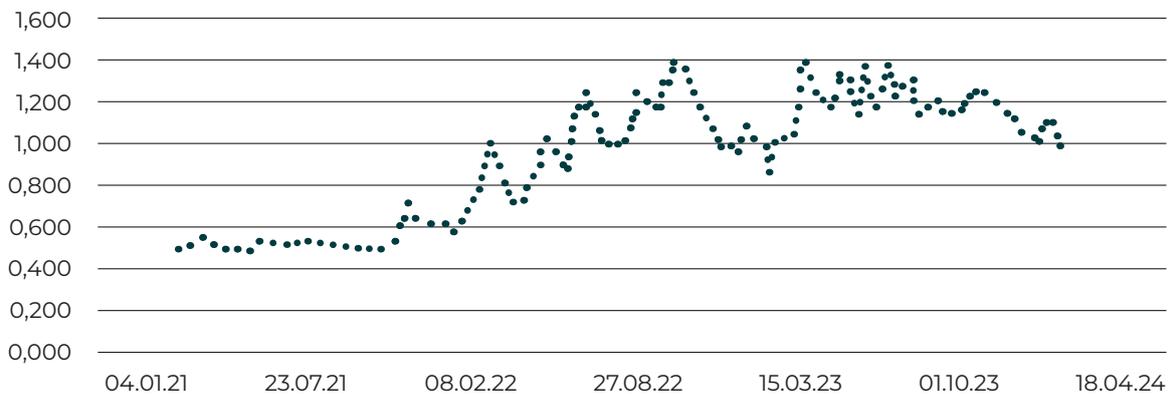
Quelle: Bloomberg

Anleihen

Die unterschiedlichen Auffassungen der Marktteilnehmer über den zeitlichen Verlauf der Zinssenkungen dürften auch im Jahr 2024 für eine erhöhte Schwankungsbreite an den Anleihemärkten sorgen. Im Vergleich zu den Vorjahren sorgt das höhere absolute Renditeniveau jedoch für eine auskömmliche Grundrendite („Carry“) und bietet gleichzeitig einen Risikopuffer gegen zwischenzeitliche Renditeanstiege.

Mit Blick auf die erwartete stabile konjunkturelle Entwicklung dürften auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen stabil bleiben. Über die Laufzeit hinweg sollte sich somit eine attraktive Mehrrendite gegenüber Staatsanleihen vergleichbarer Laufzeit erzielen lassen.

Rendite – Unterschied (in Prozentpunkten) EU Unternehmensanleihen vs. EU Staatsanleihen jeweils 5 Jahre Laufzeit



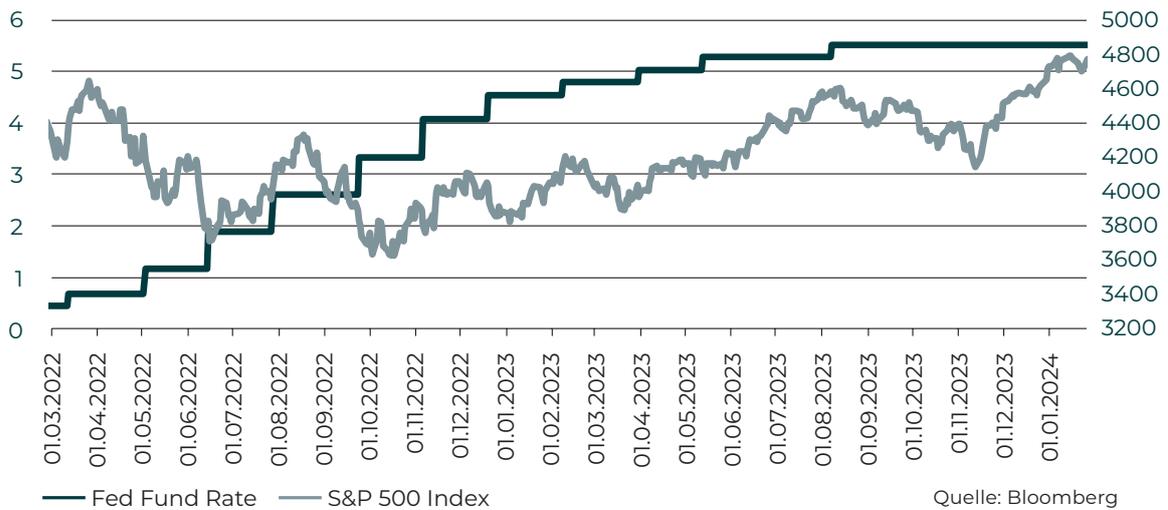
Quelle: Bloomberg

Aktien

Aufgrund der von der FED-befeuerte Jahresendrallye erfuhr vor allem der US-amerikanische Aktienmarkt nochmals eine deutliche Bewertungsausweitung. Mittlerweile notiert der amerikanische Leitindex S&P 500 sogar fast 10 % höher als zu dem Zeitpunkt, als die FED im März 2022 mit den ersten Zinserhöhungen begann. Um diese Bewertungen zu rechtfertigen, müssen die Unternehmen in der anstehenden Berichtssaison zum Gesamtjahr 2023 mit ihren Gewinnprognosen jedoch auch zu überzeugen wissen. Angesichts der ambitionierten Erwartungen an das Gewinnwachstum von über 11 % in den USA für das Jahr 2024 könnte der vorausgelaufene Aktienmarkt einem Lackmustest unterzogen werden.

Die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer an die europäischen Aktienmärkte ist dagegen weniger ambitioniert. So wird für das Jahr 2024 mit einem Gewinnwachstum von lediglich etwa 5 % gerechnet, was die Bewertungsrelationen deutlich attraktiver aussehen lässt – zumal diese ohnehin deutlich weniger strapaziert als in den USA sind. So könnte das tiefere Ambitionsniveau bei einer wirtschaftlichen Stabilisierung gefolgt von einer möglichen Aufschwungphase für Überraschungspotenzial sorgen.

US-Leitzins in Prozentpunkten vs. S&P 500 in Indexpunkten



Fazit: Während sich das globale Wirtschaftswachstum im Jahr 2024 zwar leicht abschwächen dürfte, fehlen bislang jedoch die Anzeichen für eine tiefere Rezession. Notenbanken, die im Verlauf der nächsten Monate beginnen dürften von ihrer restriktiven Geldpolitik sukzessive abzurücken und ein – im Vergleich zum Jahr 2023 – deutlich stärkeres Gewinnwachstum der Unternehmen sollten den Aktienmärkten strukturellen Rückenwind verleihen. Mit Blick auf die vorausgeeilten Zinserwartungen und der teils ambitionierten Aktienmarktbeurteilung müssen zwischenzeitliche Rücksetzer einkalkuliert werden, könnten sich mittelfristig jedoch als gute Einstiegsmöglichkeiten herausstellen.

Die Gesundheitsbranche im Finanzfieber: Warum der Sektor gerade dieses Jahr für ein Comeback sorgen könnte!

Mit einem Anteil von mehr als 12 % stellt der Gesundheitssektor die drittgrößte Branche im MSCI World dar. Diese hohe Gewichtung allein macht ihn bereits zu einem Schlüsselsektor, der weltweit von großen Kapitalentscheidern intensiv beobachtet wird. Im Rückblick auf die letzten zwei Jahrzehnte zeigt sich der Gesundheitssektor als eine verlässliche Performance-Quelle für Investoren – so verzeichnete der MSCI WORLD Health Care eine durchschnittliche jährliche Wertentwicklung von mehr als 9 %! Die Attraktivität des Gesundheitssektors geht jedoch weit über die reinen Zahlen hinaus. Neben seinem beachtlichen Anteil am globalen Aktienmarkt bieten die langfristigen Treiber und aktuelle Trendthemen zusätzliche Anreize für Investoren. Von Medikamenten über digitale Gesundheitsservices hin zu innovativen Technologien im Bereich Medizintechnik wie bspw. robotergestützte mikrochirurgische Eingriffe, bietet der Sektor eine Fülle von Möglichkeiten für interessierte Anleger. Zudem zeichnen sich selektiv die Geschäftsmodelle durch hohe Innovationskraft und vielversprechende Perspektiven aus.

Die Achterbahnfahrt des Gesundheitssektors - COVID II, Resilienz und die „Fett-weg-Spritze“-Dynamik

Im Jahr 2021 konnte der Gesundheitssektor, speziell der Untersektor „Pharma“, durch die Auswirkungen von COVID II eine starke Outperformance gegenüber dem MSCI World erzielen. Während das Jahr 2022 anschließend für viele Anleger mit Unsicherheit und Marktschwankungen verbunden war (u.a. Russland-Ukraine-Krieg, Inflation, Zinserhöhungen der Notenbanken), präsentierten sich Gesundheitsaktien resilient und sorgten gerade in diesen unruhigen Zeiten für Stabilität in den Portfolios. Im Vergleich zum breiten MSCI World entwickelten sich Gesundheitsaktien dabei im Übrigen nicht nur stabil, sondern übertrafen diesen in der Wertentwicklung sogar deutlich!

Zu Beginn des Jahres 2023 hegten viele Investoren hoffnungsvolle Erwartungen, dass der vielversprechende Trend aus dem Vorjahr nahtlos fortgesetzt werden würde. Die Voraussetzungen schienen geradezu lehrbuchhaft: hohe Inflation, rückläufiges Wirtschaftswachstum, die starke Preissetzungsmacht der Unternehmen und die Sorge der Marktakteure hinsichtlich eines abnehmenden Wirtschaftswachstums. In diesem Umfeld suchten Anleger klassischerweise Schutz in defensiven Sektoren wie dem Gesundheitsbereich. Doch wie so oft an den Finanzmärkten durchkreuzte „Mr. Market“ im Verlauf des Jahres diese Erwartungen und der Gesundheitssektor verzeichnete unerwartet die deutlichste Underperformance der letzten drei Jahrzehnte.

Einzig das medial bestimmende Thema rund um GLP-1 („Fett-weg-Spritze“) löste bei den Profiteuren wie Novo Nordisk oder Eli Lilly ein Kursfeuerwerk aus.

2023: Auf der Suche nach Antworten

Das Jahr 2023 brachte für den Gesundheitssektor eine unerwartete Vollbremsung, die unter anderem auch in den komplexen Verflechtungen des Sektors selbst sowie den globalen Investmentströmen begründet liegt.

Der Gesundheitssektor ist geprägt von Heterogenität, angefangen bei Ausrüstungen bis hin zu den umfangreichen Bereichen Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences. Besonders der Bereich Medizintechnik zeigte sich dabei anfällig für makroökonomische Faktoren, welche im Laufe des Jahres zu starken negativen Gewinnrevisionen und einem langsameren Abbau von Lagerbeständen führten. Die absolute und relative Bewertung der Unternehmen innerhalb des Sektors war größtenteils unattraktiv im Vergleich zu anderen Investmentmöglichkeiten.

Ein weiterer Faktor, der die Entwicklung beeinflusste, war der drastische Rückgang von Fusionen und Übernahmen im Gesundheitssektor – bereits von 2021 bis 2022 halbierten sich diese nahezu. Der IPO-Markt kam ab Mitte 2022 aufgrund steigender Zinsen nahezu vollständig zum Erliegen. Die Hoffnungen der Investoren für 2023 auf eine Beschleunigung des Marktes für Fusionen, Übernahmen und Börsenlistings wurden jedoch enttäuscht, da die Erholung von diesen tiefen Niveaus mit lediglich +30 % deutlich unter den Erwartungen ausfiel.

Neben den fundamentalen Gründen liegt die schlechte Entwicklung unserer Ansicht nach aber vor allem in den Investmentflows begründet. Aufgrund der Zinserhöhungen der Notenbanken und den Auswirkungen auf die Bewertung von Unternehmen haben sich globale Investoren im Jahr 2022 in großem Stil von Wachstumsaktien getrennt. Die amerikanische Technologiebörse Nasdaq verlor in diesem Zuge fast 30 % an Wert. Ein Teil dieser Geldströme floss in den Gesundheitssektor. Als Ergebnis waren die institutionellen Geldverwalter zu Beginn des Jahres 2023 im Technologie-Sektor deutlich untergewichtet. Mit dem Abschwächen der Inflation, den Hoffnungen auf ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus und dem Abwenden einer Rezession in den USA musste diese Investorengruppe das deutliche Untergewicht auflösen, was zu Lasten des bis dahin sehr gut gelaufenen Gesundheitssektors geschah. Allein im Teilssektor Biotechnologie sind im Jahr 2023 netto über 2,9 Mrd. US-Dollar der globalen Aktieninvestoren abgeflossen.

Was macht den Sektor aktuell interessant?

1. Bewertung

Der gesamte Sektor ist in der Regel nie besonders hoch bewertet. Doch auch im Vergleich zu seiner eigenen Historie liegt der Sektor aktuell unter seinem Durchschnitt und das, obwohl dessen Wachstumsraten deutlich oberhalb des globalen Wirtschaftswachstums liegen. Aufgrund der erwähnten Heterogenität des Sektors sind pauschale Aussagen zur Bewertung mit Vorsicht zu genießen und bedürfen der Einzelfallprüfung, gerade auch in Abhängigkeit des jeweiligen Subsektors.

Attraktiv sind hierbei sicherlich die Bewertungen im Bereich Pharma und Biotechnologie. Die Unternehmen sind seit zwei Jahren deutlich um Umsatz und Ertrag gewachsen und haben trotzdem eine schwache Aktienkursentwicklung zu verzeichnen, was somit zu einer vergleichsweise anspruchslosen Bewertung führt.

Zudem scheinen die Herabstufungen der fundamentalen Prognosen weitestgehend überstanden. Auffallend war die extrem negative Stimmung bei den Gewinnausblickten im letzten Quartal – dabei erreichen Aktien historisch gesehen wenige Monate vor dem Tiefpunkt der Unternehmensgewinne ihren Tiefpunkt in der Kursentwicklung.

2. Zinsen

Ein wichtiger Einflussfaktor insbesondere auf den Teilssektor Biotechnologie ist die weitere Zinspolitik der Notenbanken. Obwohl die Erwartungen hinsichtlich des Ausmaßes und der zeitlichen Dimension der Lockerungen am Zinsmarkt kontrovers diskutiert werden, erwarten wir mittelfristig eher eine Entspannung auf der Zinsseite, was die Finanzierungskonditionen und Bewertungsrelationen zukünftig begünstigen sollte.

3. M&A und IPO's

Da die großen Player im Gesundheitsmarkt selbst kaum mehr zur Entwicklung von Innovationen beitragen, sind für diese mögliche Übernahmen von kleinen und mittelgroßen „Brutstätten“ für deren Zukunftsumsätze extrem wichtig. Wir erwarten für die nächsten Monate zwar weiterhin primär Zu-/Ergänzungskäufe, sind aber mittelfristig aufgrund der hohen Cashflows, der Liquiditätspolster der Unternehmen sowie der perspektivisch sinkenden Zinsen positiv gestimmt, dass der Markt für Übernahmen, Fusionen und Börsenlistings wieder deutlich an Fahrt gewinnen wird.

4. US-Wahlen

In den vergangenen Jahren war der US-Präsidentenwahlkampf oftmals ein negativer Einflussfaktor für viele Bereiche des Gesundheitswesens (Stichwort: Medikamentenpreise). In Anbetracht der Vielzahl an akuterer Themen (Geopolitik, Handelshemmnisse mit China, Regulatorik etc.) erwarten wir jedoch, dass der Gesundheitsmarkt bei den im November stattfindenden US-Wahlen weniger im Vordergrund stehen dürfte als in vergangenen Zeiten.

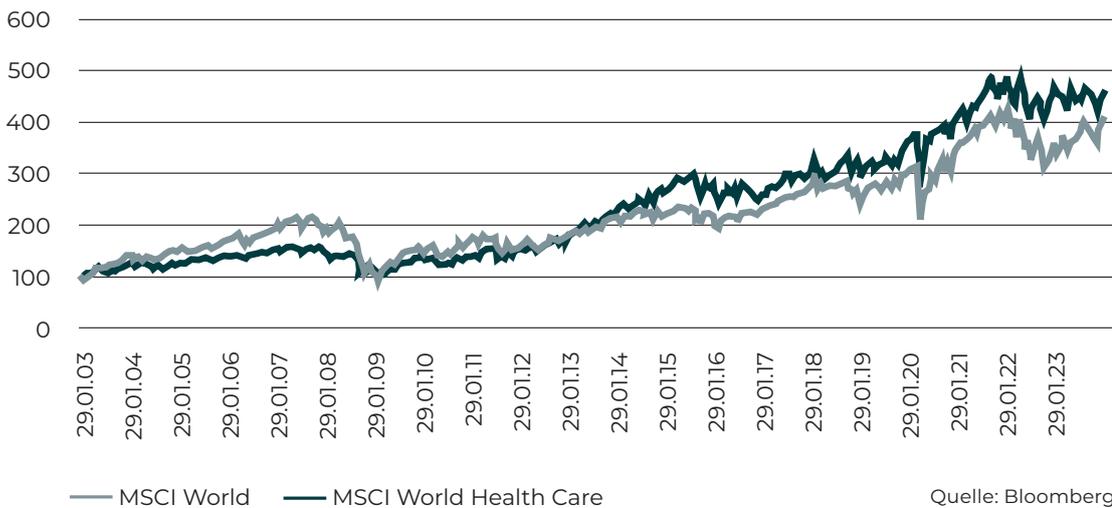
5. Flows

Die aktiven Geldverwalter könnten in diesem Jahr – analog zu letztem Jahr - weiterhin eine Stockpicker Mentalität gegenüber dem Sektor als Ganzes einnehmen. Daher dürften Investitionen in Einzeltiteln aussichtsreicher sein als Investitionen in marktbreiten passiven Fonds.



Der Bereich Gesundheit erlebte in den letzten Jahren eine Berg- und Talfahrt an den Finanzmärkten. Dabei gibt es nur wenige Sektoren, die solch ein breites Investitionsuniversum mit solch unterschiedlichen Werttreibern und Katalysatoren aufweisen. Historisch können Anlagen in diesen Sektoren langfristige überdurchschnittliche Renditen generieren. Allerdings sind auch nur wenige Branchen so komplex und bieten solch eine Fülle von möglichen Fehlinvestitionen durch unternehmensspezifische Risiken wie der Gesundheitssektor. Daher ist eine detaillierte und vor allem individualisierte Analyse der jeweiligen Unternehmen unabdingbar, welche mit Blick auf die zukünftige Wertentwicklung jedoch auch entsprechend attraktive Investitionsmöglichkeiten aufdecken kann. Ein Beispiel dafür ist die seit vielen Jahren in unseren Portfolios vertretene Novo Nordisk, welche in dieser Zeit einen merklichen Wertbeitrag für die uns anvertrauten Vermögen liefern konnte. Mit Blick auf das Jahr 2024 und die attraktiven Aussichten im Gesundheitssektor haben wir die Gewichtung in diesem Bereich zuletzt sogar noch weiter erhöht.

MSCI World Healthcare Index vs. MSCI World Index in USD



Berkshire Hathaway

Hinter den Kulissen des Finanzimperiums – Wie die Kombination aus Diversifikation, Liquidität und einer visionären Führungsmannschaft das Unternehmen auch nach dem Verlust von Charlie Munger an der Spitze der Erfolgspyramide hält.

Unter der Führung von Warren Buffett und seinem, im Dezember verstorbenen Freund und Geschäftspartner Charlie Munger, hat sich Berkshire zu einem Synonym für langfristigen Erfolg und soliden Investments entwickelt. Die Investmentholding aus Omaha, Nebraska zählt zu den größten und erfolgreichsten Konglomeraten der Welt. Die jährlichen Aktionärsversammlungen – oft als „Woodstock für Kapitalisten“ bezeichnet – wurden zu einem Ereignis, das Investoren aus der ganzen Welt anzieht. Buffett nutzt diese Plattform, um seine Investmentphilosophien und Werte mit seinen Aktionären zu teilen, was zu seiner legendären Reputation als „Orakel von Omaha“ führte. Über die beispiellose Entwicklung und den Kultstatus von Berkshire Hathaway und Warren Buffett wurden im Laufe der letzten Jahrzehnte zahlreiche Biografien veröffentlicht. Sein Investmentstil und dessen Wandel seit 1972 mit dem Kauf von See's Candies zog die Aktionärgemeinschaft in ihren Bann und beschäftigt seither die Finanzwelt.

Was macht dieses Unternehmen so einzigartig?

Das Portfolio von Berkshire Hathaway ist breit diversifiziert. Diese Diversifizierung hat dazu beigetragen, dass das Unternehmen auch in schwierigen wirtschaftlichen Zeiten beständig war. Neben den bekannten Investments wie Apple, Bank of America, Coca-Cola ist das weniger bekannte Investmentportfolio aus nicht börsennotierten Unternehmen weitaus größer. Hier gehören Unternehmen wie Duracell, Fruit of the Loom, Louis Motorrad sowie auch Energieversorger dazu. Kurz nach der Finanzkrise 2009 wurde die größte Eisenbahngesellschaft der USA, Burlington Northern Santa Fe, übernommen.

Der Grundstein der Erfolgsgeschichte von Berkshire liegt Jahrzehnte zurück, als Buffett Ende der Sechziger Jahre unter anderem den Versicherer National Indemnity übernahm. In den darauffolgenden Jahren erfolgten weitere Investitionen unter anderem in den Autoversicherer GEICO oder zuletzt 2022 in den Versicherer Allgehandy. Mit Prämieinnahmen von über 7 Milliarden Dollar pro Jahr ein lohnendes Ziel. Insgesamt belaufen sich Berkshires regelmäßige jährliche Prämieinnahmen auf über 164 Milliarden Dollar.

Berkshire-Hathaway Aktienkurs in US-Dollar



Quelle: Refinitiv

Warum sind die Versicherungsunternehmen und speziell deren regelmäßigen Prämieinnahmen für Buffet so interessant?

Versicherer weisen per se ein simples Geschäftsmodell auf. Kurzum sammeln die Versicherungen regelmäßige Prämien all ihrer Versicherten ein und begleichen daraus die Schäden der einzelnen Kunden. Vereinfacht gesagt ist die Differenz daraus der Gewinn der Versicherung. Ferner liegen zwischen Prämieinnahmen und Auszahlung der Versicherungsleistung oft viele Jahre, in denen die Versicherung dieses Geld zum eigenen Vorteil investieren kann. Dieser sogenannte „Float“ stellt in gewisser Weise für die Versicherungen ein kostenloses Darlehen seiner Versicherten dar, den sie zum großen Teil für eigene Zwecke gewinnbringend investieren können. Wie sagte Charlie Munger einst: „Wenn man einen „Float“, also Bargeld aus Versicherungsprämien, investieren kann, bevor Schäden bezahlt werden müssen, ist das ein ziemlich gutes Geschäft. Insbesondere dann, wenn man für die Versicherten 3 % erwirtschaften sollte und die Unternehmen, in die man investiert, 13 % erwirtschaften.“

Einer der Schlüsselfaktoren zum Glück – Disziplin und Liquidität

Ein weiterer Grund für die Einzigartigkeit und den Erfolg von Berkshire ist Buffets Philosophie, Geduld zu haben und auf günstige Gelegenheiten zu warten. Dafür hält das Unternehmen immer genügend freie Mittel vor – aktuell sind es über 140 Milliarden US Dollar in Liquidität und kurzfristigen US-Staatsanleihen! Seit dem rasanten Zinsanstieg in den USA sind allein die Zinsen aus der Liquidität auf über 5 Milliarden Dollar pro Jahr angewachsen. Hinzu kommen noch kontinuierlich Dividenden aus den zahlreichen Investments. Bei Aktienrückkäufen rechnet Buffet im Übrigen mit dem gleichen spitzen Bleistift wie bei seinen anderen Investments. So kauft Berkshire nur dann eigene Aktien zurück, wenn der Preis der Aktie den inneren Wert der Beteiligungsgesellschaft um nicht mehr als 20 % übersteigt.

Die Kombination aus Geduld und Liquidität ermöglicht es Berkshire in unruhigen Marktphasen Investitionen mit entsprechenden Renditevorteilen zu tätigen, während Wettbewerber aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheit in diesen Phasen oftmals gezwungen sind, Verkäufe zu tätigen. Hinzu kommt, dass sich Berkshire durch seine schiere Größe und den ständigen Zufluss an Liquidität eigene Marktopportunitäten erschaffen kann.



Berkshire erschafft sich eigene Investmentopportunitäten über Buy&Hold hinaus

Als Beispiel sei hierfür das Investment in Goldman Sachs genannt, welches kein klassisches Buy&Hold Engagement war. Im Zuge der globalen Finanzkrise taumelten die amerikanischen Banken und standen kurz vor dem Abgrund. Keiner traute dem anderen mehr oder wollte ihm Geld leihen und es war nicht klar, welche Risiken die einzelnen Banken noch in ihren Büchern hatten. Aufgrund Buffets Erfahrungen bei Bankinvestitionen und seinem immensen Liquiditätsberg war er zu der Zeit einer der meistgesuchten Investoren und die Vorstände der amerikanischen Großbanken gaben sich die Klinke in die Hand, in der Hoffnung auf finanzielle Unterstützung. Bis auf Goldman Sachs ließ der Altmeister aus Omaha alle Banker abblitzen.

Allerdings waren die Konditionen für die amerikanische Investmentbank auch knallhart: Berkshire erwarb für 5 Milliarden US-Dollar spezielle Vorzugsaktien, die mit einer jährlichen fixen Dividende von 10 % versehen waren. Ein Rückkauf des Aktienpakets war nur gegen einen üppigen Aufschlag möglich. Im Jahr 2011 hat Goldman Sachs nach Genehmigung der US-Notenbank die Vorzugsaktien zurückgekauft und musste Berkshire allein für die „Zinsen“ über eine Milliarde Dollar überweisen. Insofern zufolge brachte jede Sekunde der Goldman-Investition Berkshire einen Gewinn von 15\$.

Zusätzlich erwarb Berkshire Optionen für den Kauf weiterer Stammaktien im Gegenwert von ca. 5 Milliarden US-Dollar. Diese lagen 2013 weit im Geld und Buffett entschied sich den Gewinn zu realisieren. Nach einer weiteren Vereinbarung mit Goldman erhielt er im Gegenwert seines Gewinns Aktien von Goldman Sachs. Den Kapitaleinsatz investierte er zu lukrativeren Renditen anderweitig. Final wurde die Beteiligung an Goldman im Jahr 2020 mit hohen Gewinnen veräußert.

Nachhaltige Nachfolge und Governance – Eine Zukunft mit klarem Kurs und starkem Führungsteam

Wie bei ihren Investitionen legt das Investment-Duo im Übrigen auch bei ihrem eigenen Unternehmen einen hohen Stellenwert auf ein gutes Management – so zeugt die Nachfolgeplanung und Governance-Struktur von Berkshire Hathaway von einer klaren Vision und einem starken Führungsteam. So wurde bereits auf der Hauptversammlung im Mai 2021 kommuniziert, dass der langjährige Leiter der Energiesparte, Greg Abeln, die Nachfolge von Warren Buffett als Vorstandsvorsitzender antreten wird. Unterstützt wird er von Ajit Jain – dem langjährigen Verantwortlichen für das Rückversicherungsgeschäft. Zudem sind die Manager Combs und Weschler seit 2012 für Berkshire tätig.

Übertrifft die Erfolgsformel von Berkshire Hathaway den Zenit nach dem Verlust von Charlie Munger?

Das Ausnahmeduo Buffett-Munger hat Berkshire Hathaway zu einem der angesehensten und erfolgreichsten Unternehmen weltweit geführt. Es ist ein Paradebeispiel dafür, wie eine klare Vision, Geduld, Diversifizierung und eine starke Unternehmensführung langfristig beträchtlichen Wert schaffen können.

Aus der kleinen Beteiligungsgesellschaft im Mittleren Westen wurde mittlerweile ein Weltkonzern. Aktuell beträgt der Wert aller Vermögenswerte über 1 Billion US-Dollar. Damit liegt das Finanzkonglomerat als einziges nicht-technologie Unternehmen unter den sogenannten FAB8 – den acht wertvollsten börsennotierten Unternehmen in den USA.

Das Erfolgsrezept von Berkshire Hathaway liegt in der Vielfalt seines Portfolios und dessen stetigem Zahlungsfluss sowie der Liquidität, welche gerade in schwierigen Zeiten außerordentliche Möglichkeiten eröffnet. Diese Faktoren haben das Unternehmen widerstandsfähig gemacht und es ihm ermöglicht, einen erheblichen Mehrwert zu generieren.

Die Weitsicht von Berkshire zeigt sich auch in der vorausschauenden Nachfolgeplanung. Die Entwicklung erstklassiger Manager, die über die individuellen Beiträge der beiden Grandseigneurs hinausgehen, sichert die Fortführung der essenziellen „Berkshire DNA“. Diese Punkte haben sich in der Vergangenheit bewährt und sind in der Zukunft noch mehr gefragt. Von daher glauben wir, dass der Zenit des Unternehmens noch lange nicht erreicht ist. Die Aktie bleibt gerade für langfristige wertorientierte Anlagen weiterhin spannend.

Darum lohnt es sich, sein Testament zu überprüfen – Gestaltungsbedarf aus erbschaftsteuerlicher Sicht



Bereits seit dem 29.12.2020 gilt eine Neuregelung zu Abzugsbeschränkungen für Nachlassverbindlichkeiten, die vielen noch nicht bekannt sein dürfte und ohne weitere Regelung viel Erbschaftsteuer kosten kann. Es gibt jedoch Abhilfe bei entsprechender Gestaltung.

Bis Ende 2020 durften bei der Erbschaftsteuer des Erwerbers Schulden und Lasten, die nicht wirtschaftlich mit einzelnen Vermögensgegenständen des Nachlasses zusammenhängen, vollständig abgezogen werden. Darunter fallen Nachlassverbindlichkeiten wie geltend gemachte Pflichtteile, Vermächtnisse, Erblässerschulden, Auflagen oder die Zugewinnausgleichsforderung des überlebenden Ehegatten des Erblässers.

Bislang galt eine Abzugsbeschränkung für Verbindlichkeiten, die im direkten wirtschaftlichen Zusammenhang mit steuerbefreiten Vermögensgegenständen des Nachlasses stehen (z. B. Finanzierungskosten als Verbindlichkeiten einer Immobilie oder Beteiligung). Diese konnten und können im Verhältnis der Quote der Steuerbefreiung nicht abgezogen werden.

Mit der Neuregelung im Rahmen des Jahressteuergesetzes 2020 dürfen nun auch Schulden und Lasten, die nicht direkt mit steuerbefreiten Nachlassgegenständen in Zusammenhang stehen, nur noch anteilig abgezogen werden, abhängig vom Verhältnis der steuerfreien Vermögenswerte zum Gesamtwert vor Steuerbefreiung.

Beispiel: Der Erblasser V hat seine Ehefrau als Alleinerbin eingesetzt, die im steuerbefreiten Familienheim weiterhin wohnt. Seinem Sohn hat er ein Vermächtnis in Höhe des gesetzlichen Freibetrages von 400.000 Euro vermacht. Sein Vermögen besteht neben dem Familienheim im Wert von 2 Mio. Euro aus Bankvermögen im Wert von 2 Mio. Euro. Bislang war das Vermächtnis in voller Höhe abziehbar. Nunmehr ist es nur noch zu 50 % abziehbar, da bezüglich des halben Nachlasses die Steuerbefreiung für das Familienheim greift. Die Ehefrau muss damit auf 1,3 Mio. Euro (4 Mio. – 2 Mio. Steuerbefreiung Familienheim – 200.000 Vermächtnislast – 500.000 Freibetrag) Erbschaftsteuer i. H. v. 247.000 Euro (19 %) zahlen statt nach der bisherigen Regelung unter Abzug des gesamten Vermächtnisses 209.000 Euro auf einen Erwerb von 1,1 Mio. Euro. Die Reform kostet im Beispiel also 38.000 Euro mehr Erbschaftsteuer.

Greift etwa die Steuerbefreiung für unternehmerisches Vermögen, wirkt sich die Abzugsbeschränkung häufig noch ungünstiger aus, da meist sehr hohe Werte übertragen bzw. vererbt werden. Die Abzugsbeschränkung kann durch Maßnahmen zu Lebzeiten oder Verfügung von Todes wegen vermieden werden.

Die lebzeitige Übertragung des steuerbegünstigten Vermögens führt dazu, dass sich im Nachlass dann kein den Abzug beschränkendes Vermögen mehr befindet. Dasselbe gilt bei einer Schenkung auf den Todesfall: Das geschenkte Vermögen fällt nicht in den Nachlass des Erblassers, sondern wird aufgrund der Schenkung erworben. Ebenso ist, was durch einen Zugewinnausgleich zu Lebzeiten bereits an den weniger vermögenden Ehegatten übertragen wurde, im Todesfall nicht mehr auszugleichen und kann daher nicht mehr zu Abzugsbeschränkungen führen.

Im Testament kann der Erblasser eine Teilungsanordnung statt eines Vermächtnisses treffen. Da dann keine Nachlassverbindlichkeiten entstehen, ergibt sich auch keine Abzugsbeschränkung.

Eine Möglichkeit für den Erben bzw. Vermächtnisnehmer nach eingetretenem Erbfall ist die Ausschlagung gegen Abfindung. Nach der herrschenden Meinung fällt die Abfindungszahlung unter eine gesetzliche Ausnahme, für die die Abzugsbeschränkung nicht greift, sodass die Abfindungszahlung beim Erben in voller Höhe abziehbar ist. Bitte beachten Sie, dass dieser Überblick nicht ausreicht, um die angesprochenen Maßnahmen umzusetzen. Eine eingehendere Betrachtung des Einzelfalles durch einen Steuerberater und die korrekte Umsetzung der Formulierung durch einen Rechtsanwalt ist unbedingt erforderlich, um die Abzugsbeschränkung zu vermeiden.

Markus Schenk ist als Rechtsanwalt und Steuerberater Partner bei Seibert Link in Stuttgart
RA / StB Markus Schenk, Seibert Link
Rechtsanwälte Steuerberater PartG mbB,
Rotebühlplatz 19
70178 Stuttgart
Telefon +49 711 66 66 838
markus.schenk@seibertlink.de

Impressum

Gesellschaft

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de

Redaktion

Carmen Bandt, Franz Kaim, Alexander Späth
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

Gestaltung

Büro Franck
Visuelle Kommunikation
Düsseldorf

Fotos

on Unsplash by
Drew Hays | Titel
Irena Carpaccio | Seite 02
JustStartInvesting | Seite 05
National Cancer Institute | Seite 12
Zhang Kaiyv | Seite 15
Hans Eiskonene | Seite 17
Chandler Cruttenden | Seite 20

Hinweis auf Interessenkonflikte: KIDRON Vermögensverwaltung GmbH und/oder der/die Autor/en halten unmittelbar Positionen über die in der Publikation angesprochenen nachfolgenden Finanzinstrumente oder hierauf bezogene Derivate, die von der durch die Publikation etwaig resultierenden Kursentwicklung profitieren können: Berkshire Hathaway, Apple, Coca-Cola

Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumente dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.“

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.“

Notwendige Hinweise: Im Rahmen dieser Veröffentlichung kann es dazu kommen, dass Personen Aussagen zu bestimmten vergangenen, gegenwärtigen oder zukünftigen Umständen oder Vorgängen treffen. Diese Aussagen müssen sich nicht zwangsläufig mit den Auffassungen und Ansichten der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH decken und sind der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH nicht zurechenbar, es sei denn, es handelt sich um konkrete Aussagen von Organmitgliedern oder sonstigen legitimierte Vertretern der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für Aussagen von Dritten.

Die in dieser Veröffentlichung vertretenen Meinungen können sich jederzeit ändern. Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Veröffentlichung enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie die Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der notwendigen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH kann für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Auch sind die historischen Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die künftigen Wertentwicklungen.

Soweit im Rahmen dieser Veröffentlichung Prognosen, Vorhersagen und spekulative Annahmen getätigt werden, weist die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH ausdrücklich darauf hin, dass für den Eintritt derartiger zukunftsbezogener Aussagen keinerlei Haftung übernommen werden kann.

Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH rät unter keinen Umständen zu Anlageentscheidungen und erteilt insoweit auch keine Empfehlungen. Die vermittelten Informationen der Veröffentlichung dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf spezielle Einzelsituationen. Mit dieser Veröffentlichung wird insbesondere kein Angebot und keine Empfehlung zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Sie ersetzen keine individuelle Anlageberatung. Für Entscheidungen, die Sie auf Grund der Veröffentlichung treffen, übernehmen wir keine Haftung. Wir raten zu einer einzelfallbezogenen Beratung durch Fachpersonal.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH behält sich alle Rechte an der Veröffentlichung vor. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online- Zugänglichmachung (Übernahme durch andere Webseiten) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH anzubringen.



KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de